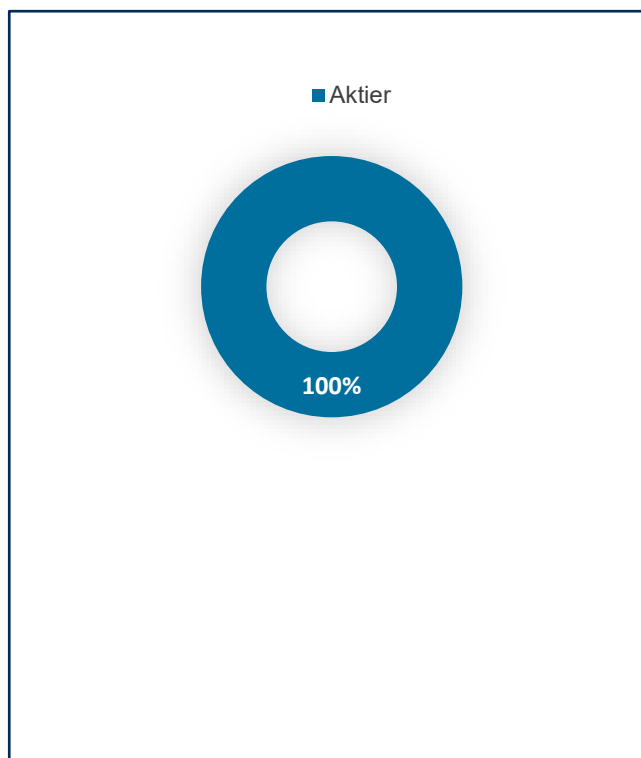


**KontoInvest Danske Aktier****Kære investor**

Indledningsvist gøres opmærksom på, at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til puljens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

**Opsummering**

- Det globale Covid-19 udbrud har kastet verdens aktiemarkeder (inkl det danske) ud i en massiv korrektion i forventning om global recession.
- Porteføljens relative afkast blev også ramt heraf, og mer-afkastet blev reduceret til -2,26%.
- Det relative afkast blev øget af undervægt i hhv. A.P. Møller Mærsk og Drilling Co. of 1972 og overvægt i GN. Modsat har overvægt i DFDS og undervægt i Coloplast og Ambu sænket mer-afkastet.
- Paniske markeder og høj volatilitet giver gode muligheder for at udnytte irrationelle kursreaktioner, og vi har ageret herpå og styrket porteføljen, som ventes at give afkast i de kommende kvartaler.

**Aktiekommentarer**

I kvartalet har porteføljens undervægte i nogle af de mere cykliske papirer – hhv. A.P. Møller Mærsk og Drilling Co. of 1972 adderet til det relative afkast.

A.P. Møller Mærsk's volumenudvikling ramtes initielt af nedlukningen af Kina ved Covid-19 udbruddet, som siden udviklede sig til en reel pandemi med bred nedlukning af økonomisk aktivitet i hele verden. Med udsigt til recession og relativt ufleksibel omkostningsstruktur er indtjeningsusikkerheden enorm, ikke blot for i år, men også de kommende år.

Drilling Co. of 1972 er dykket massivt på kollapset i olieprisen, som har testet niveauer under USD 20 per tønde, hvilket naturligvis er ødelæggende for investeringslysten og dermed indgåelse af nye kontrakter på rigge. Dertil kommer risiko for aflysninger af eksisterende kontrakter – her er allerede indløbet én i dette kvartal.

Overvægten i GN har også bidraget til det relative afkast. Høreapparatsdivisionen er hårdt ramt af de internationale lock downs, som især angår de ældre befolkningsgrupper, men GN Audio, som sælger headsets til kontorbrug, oplever til gengæld massiv vækst i den aktuelle omstilling på mange arbejdspladser, hvor fysiske møder erstattes af "virtuelle møder" samt udrustning af hjemmearbejdspladser.

I DFDS har kursudviklingen siden årets start været præget af bekymring for volumenudviklingen på Nordsøen og Brexit-effekt på den engelske kanal. Udsigten til global recession i kølvandet på international lock downs mv. har fra sidste halvdel af februar skabt yderligere kurspres med forventede effekter på både fragt- og passagerindtjeningen.

I det aktuelle markedsmiljø har investorerne søgt tilflugt i defensive aktier, som ses mindre påvirket af Covid-19 krisen og det afledte recessionsscenario. Dette har specifikt tilgodeset to aktier, som porteføljen er

## KontoInvest Danske Aktier

undervægtet i; Coloplast og Ambu, der begge har formået at levere pæne kursstigninger i kvartalet.

Coloplast har dog nedjusteret for indeværende regnskabsår på basis af udskudte operationer på urologi-området, som ventes nedprioriteret i løbet af Covid-19 krisen, mens de kroniske sygdomsområder ses intakte. Samlet nedjusteredes driftsresultatet med ca 4%.

Ambu ses decideret styrket på Covid-19 krisen. Det forlyder, at hospitaler bredt set indkøber store mængder af respiratorisk udstyr, som Ambu leverer, og den amerikanske lægemiddelfmyndighed, FDA, tilråder dertil, at man anvender engangsbronkoskoper, hvilket netop er Ambu's speciale. Markedet venter en opjustering, og Ambu er steget markant.

### Porteføljecændringer

Topdanmark er ny aktie i porteføljen. Aktien fik en hård medfart oven på et regnskab med et skuffende skadesforløb, hvilket til dels skyldtes opgørelsesmetoden. Vi syntes, at kursfaldet var en overreaktion, og købte således aktier, som reducerede porteføljens undervægt.

Vi har også købt aktier i DSV, der er faldet markant pga udsigten til massivt dyk i fragtvolumener som følge af Covid-19 krisen. Med et kursfald over 30%, så vi meget risiko priset ind. I tilfælde af ledelsens dokumenterede evner til at skære omkostninger og bringe sig på forkant af situationen og kvaliteterne i DSV's asset light set-up, har vi suppleret på det lavere kursniveau.

I starten af kvartalet købte vi (igen) aktier i Ørsted i forbindelse med en større aktieplacering fra en storaktionær. Vi har siden købt aktier i løbet af kvartalet, og porteføljen har nu en lille overvægt i aktien.

Ringkjøbing Landbobank (RL) er som de øvrige banker faldet markant på Covid-19 krisen. Det er ved sådanne unuancerede reaktioner i markedet, hvor hele sektoren behandles ens, at vi så en god købsmulighed. RL har til forskel fra andre tøvet med at tilbageføre hensættelser og har i vores øjne plads til tab på udlån, uden indtjeningen rammes. RL's eksponering til trading (og dermed risiko) er også mindre. Dertil kommer en dokumenteret omkostningsdisciplin, vi også venter udøvet i denne krise. Mens de andre banker har så lav

visibilitet, at 2020 prognoser suspenderes, har RL "blot" sænket forventningen til basisresultatet med DKK 100m.

Endelig er Lundbeck ny aktie i porteføljen. Aktien var på sin vis på forkant med en forsigtig 2020-forventning, der medtog effekt af Covid-19 i Kina allerede i starten af februar, hvilket markedet reagerede negativt på. Til trods herfor blev aktien sendt ud i en endnu større nedtur end aktiemarkedet, da den egentlige krise-stemning brød ud. Vi fandt det irrationelt, da efterspørgsel og adgang til medicin ikke ses nævneværdigt ramt af krisen og valgte derfor at købe aktien.

På salgssiden reducerede vi i Vestas omkring det tidspunkt, hvor Covid-19 påvirkede produktionskapaciteten i Kina på en række komponentområder med risiko for flaskehalse og afledte forsinkelser.

Vi har endeligt termineret ejerskabet i biotek-selskabet Orphazymes, som med en afklaret finansiell situation og potentielt interessant nyhedsflow steg markant.

Vi valgte at sælge aktier i GN, som midt i massive kursfald i aktiemarkedet holdt sig forbløffende robust. Vi tog dermed gevinst på en del af beholdningen, for at placere pengene i noget, der var mere vingskudt.

Endeligt har vi solgt aktier i Pandora, som rammes massivt af de aktuelle bevægelsesrestriktioner i mange markeder med butikslukninger til følge. Situationen er naturligvis midlertidig, men midt i en skrøbelig turn-around periode for selskabet, ser vi bedre placeringsmuligheder i en tid, hvor kvalitetsaktier er blevet brandsolgt. Porteføljen er nu undervægtet i aktien.

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen og Kitty Grøn

**BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S**  
**"BankInvest"**

Redaktionen er afsluttet d. 31. marts 2020